Alternativas de financiación en el Euromercado:

Préstamos sindicados en el euromercado

Emisión de deuda en el euromercado

Emisión de acciones en el euromercado

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Definición y generalidades

- Definición de Euromercado:
  - Mercado financiero en el que los depósitos son aceptados y los préstamos concedidos en una divisa que se encuentra fuera del sistema financiero que la originó
  - A la divisa citada en el punto anterior se la llama "Eurodivisa"
  - Ejemplo de "Eurodivisa": Un Dólar Estadounidense prestado en España; un Euro depositado en Dinamarca; un Yen prestado en Estados Unidos

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Generalidades

- Reflexionando…
  - El Euromercado es un mercado crediticio externo
  - Las transacciones que se realizan en el Euromercado se llevan a cabo en divisas diferentes a las del país en el que se localiza el intermediario financiero
  - Las monedas en que están denominadas las transacciones son distintas a las de la plaza financiera en que tienen lugar

Generalidades

- En la actualidad estamos dejando de hablar de Euromercado para hacerlo más de Mercados Internacionales de Capitales.
- La razón es la confusión que provocaba el término Euromercado, que hacía pensar en transacciones llevadas a cabo en Europa o en Euros

Generalidades

- El nombre “Euromercado” proviene de la época de la “guerra fría” entre Estados Unidos y la URSS
- En un momento determinado, los inversores rusos que tenían sus inversiones depositadas en EE. UU. decidieron transferirlas a bancos en Europa, pero manteniéndolas en dólares.
- Las detalladas en el punto anterior fueron las primeras transacciones del “Euromercado”.

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio

- El Euromercado puede ser una alternativa útil a ser tenida en cuenta por parte de los directores financieros de las empresas para cubrir el riesgo de cambio.
- En ese caso el Euromercado servirá si estamos financiando una inversión; pero no, generalmente, si lo que queremos es cubrir una operación comercial

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio

- No olvidemos que la labor del director financiero consta de tres partes:
  - Seleccionar inversiones (nuestros bienes y derechos):
    - Deberán ser coherentes con la actividad de la empresa y, además, rentables
  - Buscar financiación (nuestras deudas y obligaciones):
    - Deberá ser adecuada en plazo de devolución con la inversión a la que se vincule y, además, lo más barata posible
  - Conseguir que el impacto de sus decisiones de inversión y financiación entre dentro del presupuesto de la empresa (los ingresos y gastos generados)

El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio

- Imaginemos que llevamos a cabo una inversión consistente en construir una fábrica en Japón
- Es una inversión que se transformará en liquidez y que generará beneficios en el largo plazo. Por tanto, la financiación que obtengamos para realizarla deberíamos no tener que devolverla antes de dicho plazo
- Pero si la construcción de esta fábrica provoca que tengamos que estar enviando transferencias en yenes desde España para pagar a todo el personal implicado durante unos años… sufriremos un recurrente riesgo de tipo de cambio
- Las coberturas aplicadas a la operativa comercial no sirven. Es en este momento cuando debemos pensar en el Euromercado.

El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio

- En la estructura de la inversión de nuestra empresa tenemos una fábrica en construcción.
- En la estructura de la financiación, si acudimos al euromercado (con el fin de conseguir yenes que mantendremos a largo plazo y con los que haremos frente a los desembolsos a los que me obliga mi inversión), podremos optar por una de las alternativas que nos ofrece:
  - Solicitar un préstamo sindicado
  - Emitir deuda
  - Emitir acciones

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Préstamos sindicados en el Euromercado

- Si elegimos esta modalidad de financiación…
  - Tendremos en cuenta que ya está diseñada por el sistema financiero. Por tanto, si somos capaces de conseguir el préstamo, su creación será cómoda para nosotros
  - Las condiciones las pondrán los bancos que la conceden
  - Cuando mi empresa devuelva el préstamo, los bancos que la concedieron no tendrán ninguna influencia en la gestión de mi empresa

Préstamos sindicados en el Euromercado

- Definición de préstamo sindicado en el Euromercado:
  - Es una operación crediticia facilitada por un conjunto de bancos (denominado sindicato bancario), que se agrupa temporalmente para conceder dicha operación.
- Existen varios bancos ya que, generalmente, estas operaciones son de importe muy elevado y un solo banco no se arriesga a concederla en solitario
- Pese a existir varios bancos sólo hay un contrato

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- El prestatario decide:
  - Quién será el banco director o bancos directores
  - El importe a solicitar
  - La divisa en que necesita que se conceda
  - El plazo de devolución
- En general, la empresa que solicita el préstamo hablará directamente con su banco de confianza, al que le planteará la operación de financiación.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- El banco que recibe la solicitud estudiará a documentación aportada y si le parece bien, aceptará, firmando el mandato y convirtiéndose en "banco director".
- Tras ello, y después de realizar un análisis económico-financiero, el banco redactará un informe llamado "placing memorandum", con el que presentará la operación a otros bancos, por si les interesa formar parte del sindicato.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Otros bancos que pueden participar en la concesión del préstamo sindicado en el Euromercado serían:
  - Bancos participantes – Son los que aportan fondos
  - Banco agente – Se dedica a la administración del sindicato y del préstamo, mientras está vivo. Gestiona los movimientos de fondos, distribuye la documentación e información que precisen los bancos participantes, nombre abogados, contables y expertos en caso de que sean necesarios para la buena marcha de la operación, etc.
  - Bancos de referencia – Su función sería la de indicar puntualmente al banco agente las cotizaciones del LIBOR o del tipo de interés variable al que está indexada la operación
- Cada uno de estos bancos recibirá una comisión por la labor desempeñada

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Cuando el préstamo está concedido y la empresa ha recibido el dinero, la labor del banco director termina. Pero, dado el gran trabajo que ha hecho, generalmente se quedará en el sindicato hasta que termine la vida de la operación, en forma de banco participante o agente.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Generalmente, en este tipo de operaciones, dada su complejidad, encontraremos que en el contrato habrá un importe total y que estará dividido en distintas operaciones. Éstas suelen ser (sigue en las siguientes dos diapositivas):
  - Préstamo a largo plazo ("term loan") – Mediante esta modalidad, el sindicato concede un importe al solicitante. Éste dispondrá de él en su totalidad y lo irá devolviendo en cuotas periódicas. La finalidad de esta operación será, por ejemplo, desembolsar el precio del suelo necesario para la construcción de la fábrica en Japón.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

Distintos tipos de operaciones (continúa desde la diapositiva anterior):

– Cuenta de crédito de disposición gradual ("revolving credit facility") - Mediante esta modalidad, el sindicato concede un límite máximo de credito al solicitante, con carácter renovable anualmente. Éste dispondrá de él en función de sus necesidades. La finalidad de esta operación será ir haciendo frente a las necesidades de liquidez, o de fondo de maniobra, que vayan surgiendo día a día.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

Distintos tipos de operaciones (continúa desde la diapositiva anterior):

– Línea de avales (“Stand-by letters of credit”) - Mediante esta modalidad, el sindicato concede un límite máximo de avales bancarios a ser utlizados por el prestatario a medida que tenga que ir garantizando el buen fin de ciertas operaciones que surjan debido a la construcción de la fábrica. Por ejemplo, avales ante las autoridades, ante los suministradores de materiales de construcción, etc.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Hay distintos tipos de sindicación:
  - "Fully underwritten" – Si el mandato se firma en estas condiciones, el prestatario exige que el banco director le conceda todo el importe solicitado. En caso de que éste no lo consiguiese de los bancos participantes, él mismo estaría obligado a aportar los fondos.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Hay distintos tipos de sindicación (continúa de diapositiva anterior):

  – "On a best effort basis" - Si el mandato se firma en estas condiciones, el prestatario pide al banco director que haga todo lo posible para consegir el importe solicitado. En caso de que éste no lo consiguiese de los bancos participantes, no tendría ninguna obligación de aportar los fondos.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Hay distintos tipos de sindicación (continúa de diapositiva anterior):

  -“Club loan” – Cuando la empresa solicitante sólo acepta que unos bancos determinados entren a formar parte del sindicato. Esto es así ya ue estar presente en este tipo de operaciones es algo muy rentable para los bancos y el prestatario quiere que el banco director les ofrezca la posibilidad sólo a bancos con los que trabaja

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Hay distintos tipos de sindicación (continúa de diapositiva anterior):
  - "Wide broadcast" - Si el mandato se firma en estas condiciones, el prestatario acepta que el banco director ofrezca la posibilidad de participar en el sindicato a todos los bancos que estime adecuado, sin limitación.

Características de los préstamos sindicados en el euromercado

- Algunas cláusulas típicas que encontraremos en los contratos de estas operaciones serían:
  - *Pari passu* – Otorga al préstamo la misma categoría legal que las obligaciones contraídas con anterioridad a su firma
  - "Negative pledge" – Establece la imposibilidad de pactar obligaciones de rango legal superior después de la firma del préstamo sindicado
  - "Cross default" – En caso de que se produzca el incumplimiento de alguna obligación por parte del prestatario, el sindicato puede requerir el vencimiento anticipado del préstamo, pese a que se esté incumpliendo algo totalmente independiente del mismo

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Emisión de deuda en el Euromercado

- Si elegimos esta modalidad de financiación…
  - Tendremos en cuenta que el diseño correrá de nuestra parte. Por tanto, tendremos que cumplir con las obligaciones que nos señale el sistema financiero en el que pretendemos hacer la emisión
  - Las condiciones las pondremos nosotros, ya que pediremos al público objetivo el importe exacto que necesitemos y el plazo específico de devolución
  - Cuando mi empresa devuelva el dinero a los prestamistas, que serán obligacionistas de la empresa, éstos no tendrán ninguna influencia en su gestión

Emisión de deuda en el Euromercado

- Recordemos que nuestro objetivo es obtener, directamente, yenes para financiar mi inversión en Japón
- Por tanto, deberé emitir mis obligaciones internacionales en el mercado japonés, directamente
- Podríamos, pues, definir estas obligaciones internacionales como las emitidas por prestatarios extranjeros en un mercado financiero ajeno al suyo. Estarán dirigidas, fundamentalmente, a los inversores locales del país en el que se hace la emisión

Emisión de deuda en el Euromercado

- Históricamente se ha clasificado la deuda emitida en el Euromercado en dos grandes grupos: Eurobonos y Bonos extranjeros
- Los Eurobonos, en origen, eran emitidos por una empresa en el mercado de capitales de, al menos, dos países. Están denominados en una moneda distinta a la del país del emisor y pueden estarlo, incluso, en una moneda distinta a la de los países donde se emiten
- En un principio, los Bonos Extranjeros se emitían en el mercado de capitales de un solo país

Emisión de deuda en el Euromercado

- Los Eurobonos se emitieron por primera vez en los años sesenta (siglo XX) por empresas estadounidenses, dada la limitación con que contaban en su territorio para captar fondos destinados a financiar sus operaciones internacionales. Así que, en principio, los Eurobonos se emitían para evitar restricciones y costes de transacción
- El éxito en la colocación de Eurobonos se debió a que eran "al portador", que aseguraba el anonimato, y a los beneficios fiscales que aportaban a los inversores
- Las emisiones de Eurobonos se consideraban extraterritoriales y, dada esta naturaleza, quedaban fuera del alcance de cualquier regulación internacional

Emisión de deuda en el Euromercado

- Los emisores de Eurobonos han gozado de un grado máximo de calificación por parte de las empresas calificadoras
- Con el paso del tiempo, se llamaron Eurobonos los bonos emitidos por un prestatario extranjero y denominados en la moneda del país de emisión
- El grado de aceptación en este tipo de emisiones dependerá del tamaño de nuestra empresa, de si es conocida o no en el mercado donde emitimos, etc.
- Estas emisiones se suelen hacer contratando a una empresa calificadora, quien, tras haber hecho un estudio exhaustivo de la empresa y de la emisión, publicará su calificación a través de un código denominado “rating”

Emisión de deuda en el Euromercado

- Algunas de las obligaciones internacionales tienen, o tuvieron, nombre propio:
  - "Yankees" – Las emitidas por prestatarios extranjeros en Estados Unidos con el fin de captar dólares
  - "Samurais" - Las emitidas por prestatarios extranjeros en Japón con el fin de captar yenes
  - "Matador" – Así se llamaron, cuando existía la peseta, las emitidas por prestatarios extranjeros en España con el fin de captar dicha moneda

Emisión de deuda en el Euromercado

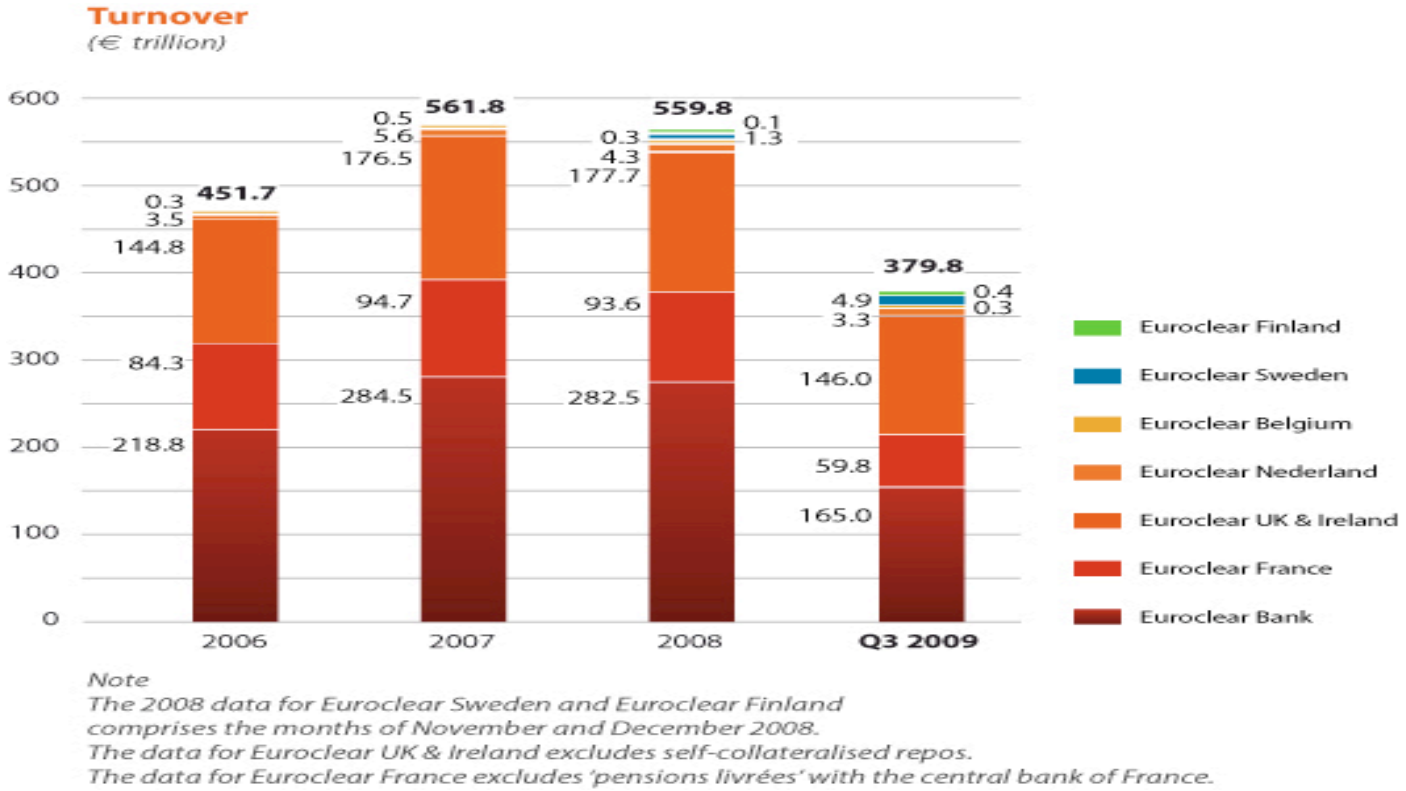
- La forma de colocar estas obligaciones internacionales en un mercado extranjero se hace a través de sindicato bancario, siendo el proceso de solicitud similar al que hemos visto en la concesión de préstamos sindicados, con algunas particularidades, que veremos en los próximos puntos
- Son importantes la figura del banco director (que organiza el proceso de emisión) y la de los bancos participantes (que suscriben y reparten los títulos), no existiendo banco agente, en este caso. Esto es debido a que los encargados de gestionar los títulos son los propios inversores

Emisión de deuda en el Euromercado

- La emisión de deuda en el Euromercado se debe anunciar públicamente. Generalmente se hace a través de un *tumbstone,* en el que aparecen: beneficiario, moneda de emisión, cuantía, tipo de interés, vencimiento y los bancos implicados en el proceso
- Entre las cámaras encargadas de la compensación, liquidación, custodia y entrega de los Eurobonos es a destacar Euroclear, con sede en Bruselas

Emisión de deuda en el Euromercado

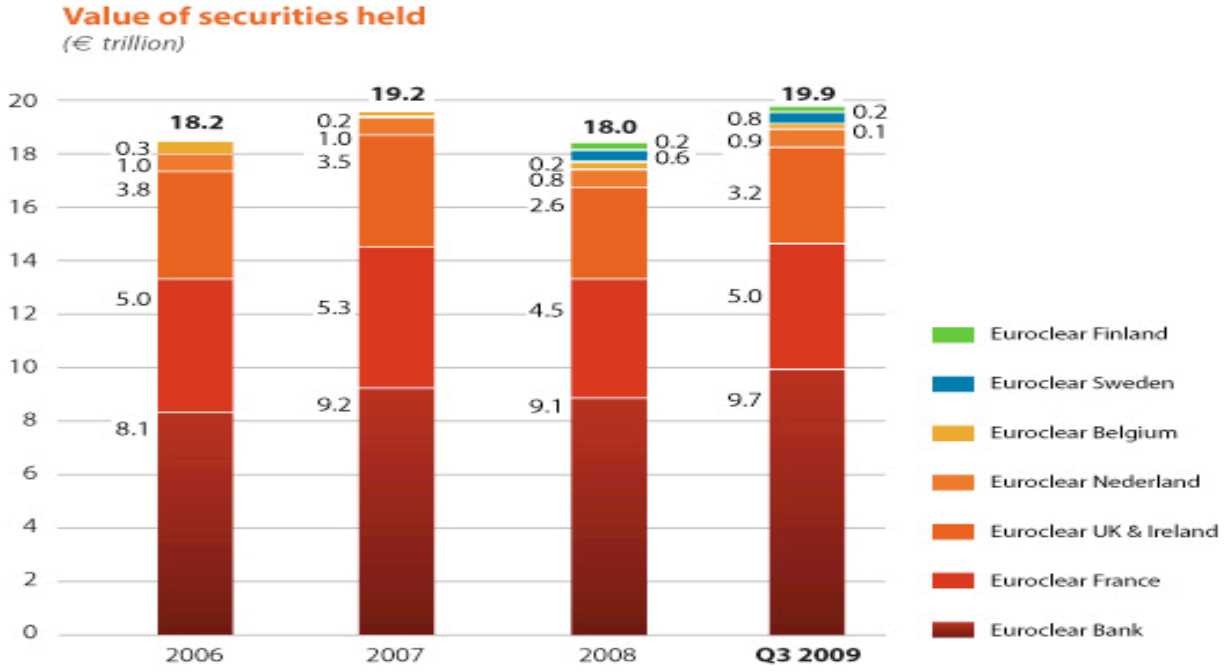
- Volumen de facturación de Euroclear



Note
The 2008 data for Euroclear Sweden and Euroclear Finland comprises the months of November and December 2008.
The data for Euroclear UK & Ireland excludes self-collateralised repos.
The data for Euroclear France excludes 'pensions livrées' with the central bank of France.

Emisión de deuda en el Euromercado

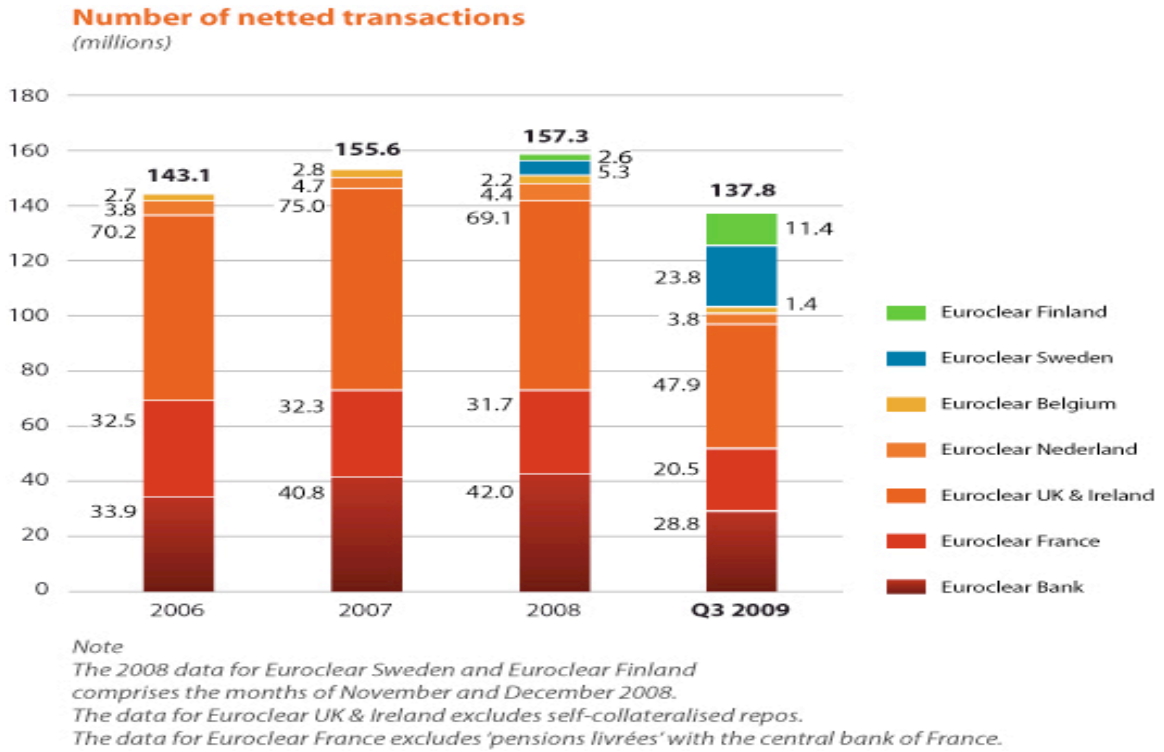
- Valor de los títulos gestionados por Euroclear



Note
Securities in the UK are held through Euroclear UK & Ireland on the books of registrars.
The data for Euroclear UK & Ireland excludes self-collateralised repos.
The data for Euroclear France excludes 'pensions livrées' with the central bank of France.

Emisión de deuda en el Euromercado

- Número de transacciones compensadas por Euroclear



Note
The 2008 data for Euroclear Sweden and Euroclear Finland comprises the months of November and December 2008.
The data for Euroclear UK & Ireland excludes self-collateralised repos.
The data for Euroclear France excludes 'pensions livrées' with the central bank of France.

Emisión de deuda en el Euromercado

- Los Eurobonos pueden emitirse a tipo de interés fijo, variable o, también, incluir *warrants* o certificados que permiten, al ejecutarlos, adquirir algún otro activo de la compañía emisora.

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Emisión de acciones en el Euromercado

- Si elegimos esta modalidad de financiación…
  - Tendremos en cuenta que el diseño correrá de nuestra parte. Por tanto, tendremos que cumplir con las obligaciones que nos señale el sistema financiero en el que pretendemos hacer la emisión
  - Las condiciones las pondremos nosotros, ya que pediremos al público objetivo el importe exacto que necesitemos y el plazo específico de devolución
  - Hay que tener en cuenta que los prestamistas serán accionistas de la empresa, a los que no se les devolverán los fondos, PERO que siempre tendrán influencia en su gestión

Emisión de acciones en el Euromercado

- Al igual que sucedía con el mercado de Eurobonos, el de Euroacciones comenzó siendo una estructura supranacional, sin localización geográfica y con gran apoyo de las redes bancarias

Emisión de acciones en el Euromercado

- Nuestro objetivo es obtener, directamente, yenes para financiar mi inversión en Japón. Por ello deberé emitir las acciones directamente en el mercado japonés
- La forma de colocarlas se hace, también, a través de un sindicato bancario, siendo el proceso de solicitud similar al que hemos visto en la concesión de préstamos sindicados
- El grado de aceptación dependerá del tamaño de nuestra empresa, de si es conocida o no en el mercado donde emitimos, etc.
- Estas emisiones se suelen hacer contratando a una empresa calificadora, quien, tras haber hecho un estudio exhaustivo de la empresa y de la emisión, publicará su calificación a través de un código denominado “rating”

Índice

1. Definición y generalidades
2. Generalidades
3. Alternativas de financiación en el euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
4. El euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio
5. Préstamos sindicados en el Euromercado
6. Características de los préstamos sindicados en el euromercado
7. Emisión de deuda en el Euromercado
8. Emisión de acciones en el Euromercado
9. Lecturas de referencia

Lecturas de referencia

- Altman, E., Caouette, J., y Narayanan, P. (1998), *Managing credit risk*, Wiley.
- Amat, O. (1997), *Análisis económico financiero*, Ediciones Gestión 2000, S.A.
- Diez de Castro, L y Mascareñas, J. (1994), *Ingeniería Financiera (La gestión en los mercados financieros internacionales)*, Mc. Graw Hill.
- Field, G. (2000), *Euroland: Integrating European capital markets*, Euromoney Books in association with Deutsche Bank AG.
- Massons, J. y Vidal, R. (1996), *Finanzas*, ESADE.
- Massons, J. y Vidal, R. (1997), *Finanzas Prácticas (Del análisis a la acción)*, ESADE.
- Pregel, G. (1991), *Instrumentos financieros al servicio de la empresa*, Deusto.